# MUA

Giá mục tiêu: **25,000 VND**

Cập nhật: 7/03/2023

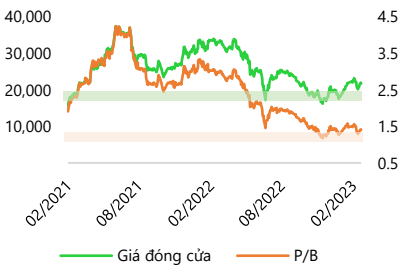
# VIB

**Ngân Hàng Thương Mại CP Quốc Tế Việt Nam**

**Triển vọng 2023**

- **Tích cực:** Tỷ suất sinh lời cao do tập trung vào phân khúc bán lẻ (có lãi suất cho vay thường cao hơn khu vực doanh nghiệp)
- **Tiêu cực:** Nợ xấu có xu hướng tăng do mặt bằng lãi suất tăng cao và cao hơn mặt bằng chung (do cho vay bán lẻ)

**Khuyến nghị:** Canh mua cổ phiếu ở vùng giá ~18,000 - 20,000 (P/B ~ 1.2-1.3)




**Dữ liệu thị trường**

| Ngành nghề | Ngân Hàng |
|---|---|
| Giá hiện tại (VND/cp) | 21.100 |
| Vốn hóa (Tỷ VND) | 44.261 |
| Số lượng CPLH (triệu cp) | 2,108 |
| EPS 4 quý gần nhất | 4.477 |
| P/B | 1.4 |
| Cao nhất 52 tuần | 34.000 |
| Thấp nhất 52 tuần | 16.300 |

## TỔNG QUAN

VIB là ngân hàng thương mại cổ phần thuộc tầm trung trong nhóm NHTM với mức tổng tài sản 343 nghìn tỷ. VIB chủ yếu tập trung cho vay phân khúc bán lẻ, mà cụ thể hơn là vay mua nhà và vay mua ô tô. Ngoài ra, ngân hàng cũng là một cái tên lớn trong mảng bảo hiểm khi chiếm tới 15% thị phần bancassurance của Việt Nam.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

### Ngân hàng bán lẻ hàng đầu Việt Nam

Tính đến hết năm 2022, tỷ trọng cho vay khách hàng cá nhân (vay mua nhà, mua ô tô) của VIB chiếm tới 87% tổng tín dụng, giúp VIB giữ vững vị thế ngân hàng bán lẻ hàng đầu Việt Nam. Với mạng lưới khách hàng cá nhân lớn, VIB được hưởng lợi do:

- (1) Được cấp room tín dụng cao hơn trung bình do NHNN ưu tiên cho vay bán lẻ.
- (2) Chất lượng tài sản tốt: 90% khoản vay có tài sản đảm bảo. Tỷ lệ giá trị tài sản thế chấp/giá trị khoản vay đạt 231%.
- (3) Dễ dàng điều chỉnh lãi suất do nhà đầu tư cá nhân thường chấp nhận lãi suất cao hơn, bảo vệ tốt NIM
- (4) Có thể bán chéo các sản phẩm như bảo hiểm cho KH cá nhân, hỗ trợ tăng trưởng mảng dịch vụ.

Tuy nhiên, tập trung **tỷ trọng bán lẻ lớn cũng có rủi ro do:**

- Nhu cầu mua nhà, mua xe (phân khúc vay chính của VIB) có khả năng sụt giảm trong pha giảm tốc của nền kinh tế.

### Ngân hàng có tỷ suất sinh lời top đầu ngành

Với lợi thế là ngân hàng bán lẻ hàng đầu, VIB có tỷ suất sinh lời khá vượt trội so với mặt bằng chung của ngành. Năm 2022, biên lãi thuần (NIM) của VIB tăng 30 điểm cơ bản, đạt 4.7%, thuộc top ngân hàng có tỷ lệ NIM cao nhất ngành. Xét về ROE, ROE VIB đạt ~30%, cũng thuộc top cao nhất ngành ngân hàng.

### Nợ xấu tăng nhẹ trong năm 2022: Rủi ro không đáng kể

Do lãi suất tăng cao ảnh hưởng tới khả năng chi trả của một số khách hàng, tỷ lệ nợ xấu của VIB có xu hướng tăng. Q4/2022, NPL của VIB leo tới 2.5%, tăng nhẹ từ 2.3% Q4/2021. Tuy nhiên, với chất lượng tài sản tốt (tỷ lệ tài sản thế chấp/khoản vay đạt 231%), rủi ro bùng nổ nợ xấu ở VIB là không đáng lo ngại.

# VIB

**Ngân Hàng Thương Mại CP Quốc Tế Việt Nam**

## KẾT QUẢ KINH DOANH

### Tăng trưởng thu nhập & lợi nhuận cả năm 2022 ấn tượng

- Q4/2022, tổng thu nhập hoạt động (TOI) của VIB đạt 4,686 tỷ (+4.1% YoY) trong khi LNTT đạt 2,767 tỷ (+3.5%)
- Tuy con số Q4 của VIB có vẻ khá khiêm tốn, kết quả hoạt động cả năm của ngân hàng lại đạt tăng trưởng khá ấn tượng. Lũy kế 2022, tăng trưởng TOI và LNTT đạt lần lượt 21.3% YoY và 32.1% YoY.
- Tăng trưởng thu nhập hoạt động (TOI) đến từ cả mảng cho vay và dịch vụ. Cụ thể hơn, thu nhập lãi thuần VIB năm 2022 đạt 14,962 tỷ (+26.% YoY), trong khi thu nhập dịch vụ đạt 3,188 tỷ (+16.3% YoY)

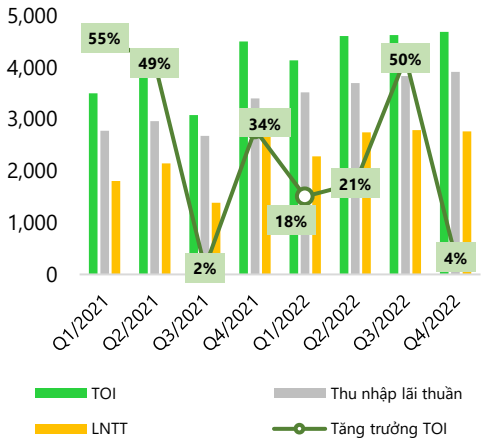
### Tăng trưởng biên lợi nhuận (NIM) tốt

- Trong môi trường lãi suất tăng cao, chi phí huy động của VIB tăng đáng kể 60 điểm cơ bản từ 3.4% năm 2021 lên tới 4% năm 2022.
- Tuy nhiên, với lợi thế tập trung bán lẻ, VIB đã thành công dịch chuyển chi phí lãi phát sinh sang khách hàng. Lãi suất cho vay trung bình năm 2022 tăng 90 điểm cơ bản lên mức 8.7%, giúp tăng NIM từ 4.4% năm 2021 lên 4.7% năm 2022.

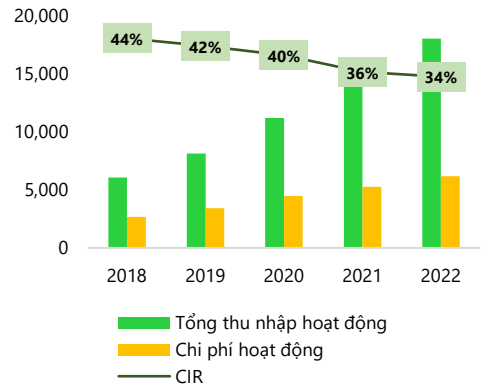
### Tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) có sự cải thiện

- Cả năm 2022, tổng chi phí hoạt động VIB đạt 6,197 tỷ (+17.3%). CIR giảm nhẹ từ 35.5% năm 2021 xuống chỉ còn 34.4% năm 2022.
- Xu hướng CIR giảm đều từ 2018 cho thấy ngân hàng có bộ máy nhân sự hoạt động hiệu quả, có khả năng tối ưu hóa chi phí theo thời gian.

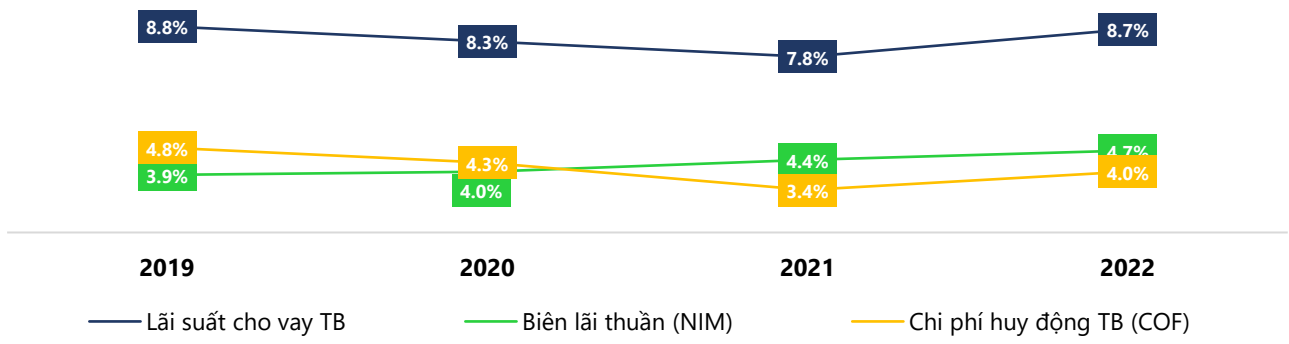
**KQKD (tỷ VND)**




**Tỷ lệ chi phí hoạt động - CIR (%)**




**Biên lãi thuần (NIM) và chi phí huy động (COF)**



## Nợ xấu có xu hướng tăng trong năm 2022

- Kết thúc Q4/2022, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của VIB tăng 13 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên mức 2.45%. Mức tăng nợ xấu chủ yếu tới từ nợ nhóm 5, đạt 2,436 tỷ (+85% YoY). Nợ nhóm 2 (không tính vào nợ xấu) cũng tăng mạnh khi đạt 10.155 tỷ (+92% YoY).
- Trong môi trường lãi suất tăng cao, việc nợ cần chú ý (nhóm 2) và nợ xấu (nhóm 3 tới 5) đều có xu hướng tăng là điểm đáng lưu ý, có thể tạo ảnh hưởng xấu, tăng chi phí dự phòng và giảm lợi nhuận của ngân hàng trong năm 2023.

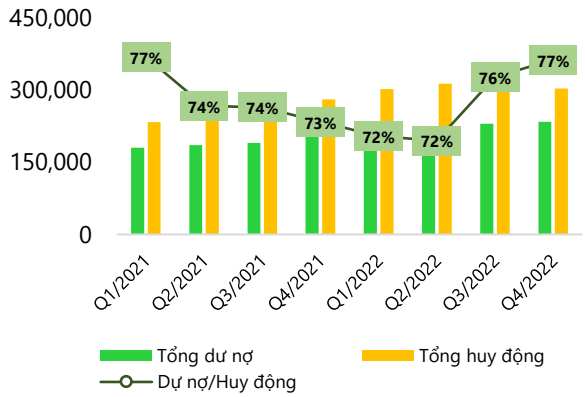
## Tín dụng tăng trưởng tốt, kịch room 14.5% được giao

- Kết thúc năm 2022, tổng tín dụng của VIB đạt 233.774 tỷ (+14.5% YoY). Tốc độ tăng trưởng tín dụng tương ứng với hạn mức được NHNN giao.
- Để giảm thiểu rủi ro từ TPDN, VIB đã chủ động tăng cường tín dụng qua kênh cho vay KH (+15.1%) và giảm thiểu giá trị nắm giữ TPDN (-29.2%).

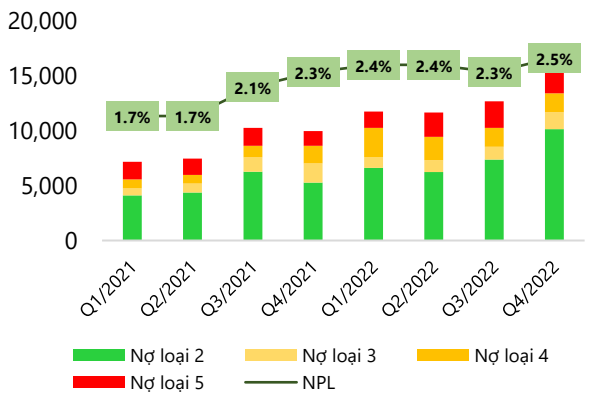
## Dư nợ & huy động: tăng trưởng tốt, giảm phụ thuộc TPDN

- Cả 2 mảng tín dụng và huy động của VIB đều tăng trưởng tốt và giảm tỷ trọng TPDN trong 2022.
- Cụ thể, ở mảng huy động, tổng huy động VIB tại Q4/2022 đạt 303,065 tỷ (+8.1% YoY). Tuy nhiên, huy động từ phát hành giấy tờ có giá (TP) chỉ đạt 31,744 tỷ (-25% YoY).
- Về dư nợ cho vay, tổng dư nợ tín dụng Q4/2022 đạt 233,744 tỷ (+14.5% YoY) nhưng giá trị sở hữu TPDN của VIB chỉ đạt 1,830 tỷ (-29% YoY).

**DƯ NỢ & HUY ĐỘNG**



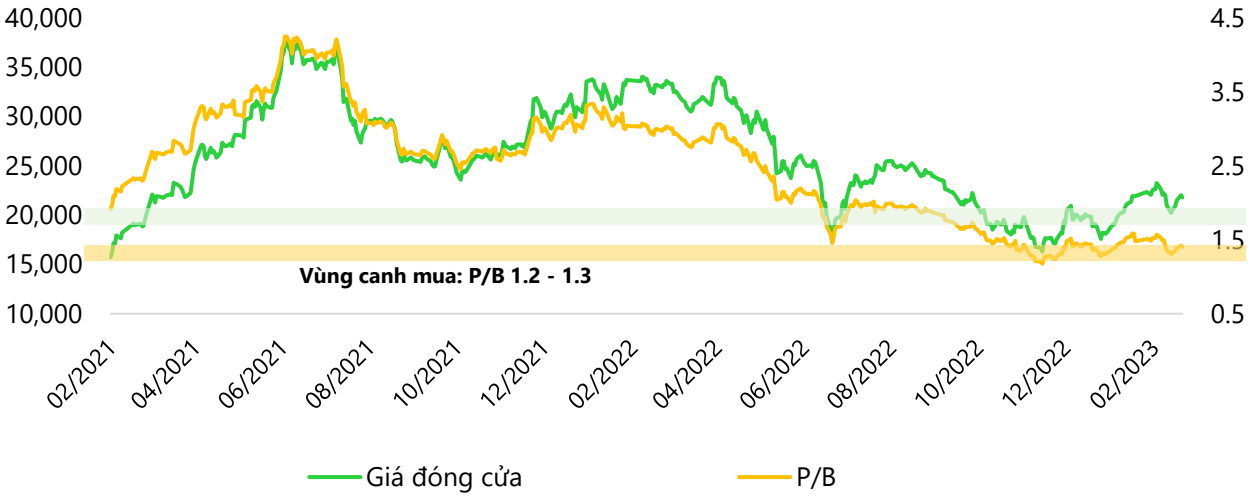

**NỢ NHÓM 2 - 5 VÀ NPL (%)**



## ĐỊNH GIÁ

- Kết phiên 7/3/2022, cổ phiếu VIB đạt giá 21,100 đ/cổ phiếu, và P/B đạt 1.36 lần. Mức P/B hiện tại (1.36) thấp hơn P/B trung vị 5 năm của VIB (1.56) nhưng cao hơn P/B ngành NH (1.25). Định giá VIB cao hơn đáng kể so với mặt bằng chung do NH có tỷ trọng cho vay bán lẻ cao, nên được đánh giá là có tiềm năng hoạt động tốt hơn các NHTM khác.
- VIB sẽ trả cổ tức tiền mặt, tỷ lệ 10% mệnh giá cho năm 2022. Ngày trả cổ tức dự tính là 3/3/2023.

**BIỂU ĐỒ GIÁ**




- Năm 2023, DSC ước tính Tổng thu nhập hoạt động và Lợi nhuận trước thuế của VIB đạt lần lượt 21.000 tỷ (+16.3% YoY) và 11,620 tỷ (+9.8% YoY). Giá trị sổ sách 2023F là 19,000 VND/cp, tương đương P/B fw là 1.1x lần. **Giá mục tiêu của VIB 2023 theo DSC ước tính là 25,000 VNĐ/cp (PB hợp lý 1,3), upside 19% so với giá đóng cửa ngày 7/3/2023 là 21,100 VND/cp.**
- Theo thống kê của CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu VIB trong 3 tháng qua, giá mục tiêu bình quân: 26,500, giá mục tiêu cao nhất: 27,000, thấp nhất 25,000. Hiện mức giá mục tiêu bình quân cao hơn 26% so với mức giá hiện tại 21,100.

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

## Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

## Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

**Trương Thái Đạt,**
Giám đốc Khối Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

**Tiền Quốc Việt,**
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

**Nguyễn Gia Khánh,**
Chuyên viên Phân tích
khanh.ng@dsc.com.vn

**Nguyễn Thị Bích Diệp,**
Chuyên viên Phân tích
diep.ntb@dsc.com.vn

**Phan Duy Thành,**
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

**Nguyễn Quốc Văn,**
Chuyên viên Phân tích
van.nq@dsc.com.vn

**Nguyễn Hoàng Hiệp,**
Chuyên viên Phân tích
hiep.nh@dsc.com.vn

**Nguyễn Vũ Thái Sơn,**
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

**Nguyễn Minh Tuấn,**
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

**Phạm Vân Trang.**
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn